

股指蓄势后有望继续上冲、关注 3000 点区域压力

A 股周策略报告

2011 年 2 月 21 日

主要观点：

- **市场运行背景：通胀压力下促使紧缩政策频出**
 - 国内当前的通胀压力依然较为严峻，主要表现在：CPI 环比涨幅明显，物价人存在内在上涨动力；物价上涨逐渐由流动性推动转向成本推动；输入性通胀压力逐步显现；国内北方地区的旱情助涨通胀预期。
 - 央行在加息后不久就上调存款准备金率，一方面表明当前的通胀压力依然较大；另一方面，也为调控银行体系内及市场的流动性；此外，由于目前央票发行量较小，公开市场操作无法完全对冲到期资金量。因此，此次存款准备金率的上调仍然符合市场预期。
- **市场运行：流动性紧缩下市场资金面压力并未显现、股指蓄势后有望继续上冲**
 - 从银行间市场的资金面看，经过央行一系列逆回购以及未来两周到期资金量超 2000 亿元，3 月份到期资金量达 7000 亿元，而 1 月份央行在公开市场操作净投放累积约为 4540 亿元，2 月份公开市场的到期资金约为 4150 亿元，央票发行量总计不到 200 亿元，考虑外汇占款因素，从整体上看银行间市场资金面并未受到存款准备金率上调而出现较大压力。
 - 流动性紧缩的政策已在市场预期之内，在政策面与资金面已经明朗以及预期进一步兑现后，货币调控政策的压力有所缓解；在“十二五”规划初年，以及三月份“两会”逐步临近之时，行业政策面将更加积极。在股指运行至前期箱体上轨之时，短期调整仍属正常，股指蓄势后仍然有望继续向上冲击，短期看，股指在 3000 点可能将再次遭遇一定阻力。
- **本周市场操作策略：股指蓄势仍存在低吸机会、关注补涨以及板块轮动投资机会**
 - 市场的轮番表现反映出当前市场的活跃程度较高，各版块并不缺乏投资机会，一方面，在股指调整过程中仍可适当关注涨幅较小且具有政策面支撑的板块，另一方面注意板块的轮动，不宜盲目追逐市场热点，以低吸为主。

策略组

分析师：沈正阳

执业证书编号：S0550511010009

联系人：杜长春

TEL: (021)63367000-310

FAX: (021)63373209

Email: ducc@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

1、一周市场概述：权重股领涨、“红包行情”延续

上周（2011.2.14-2011.2.18日）股指冲高后震荡整理，受CPI低于预期影响，周一两市大幅上涨，在CPI数据低于预期兑现后，股指高位震荡。上证综指突破2900点整数关口后冲高至2939.28点，但周四、五出现调整，股指收于2899.79点，上证综指周涨幅为2.56%，深成指周涨幅为2.61%，创业板周涨幅2.7%，股指实现连续四周上涨。

从盘面上看，有色金属、钢铁、煤炭、机械设备以及建筑建材等行业涨幅居前，而商业贸易、农林牧渔、家电板块未能延续之前强势，涨幅较小。受行业政策带动的稀土永磁概念以及锂电池、太阳能发电、建筑节能、上海本地等概念板块表现活跃。

图 1、各版块连续两周涨跌幅

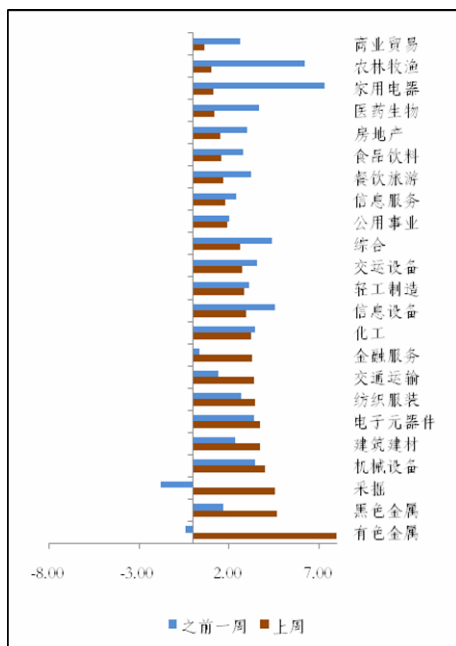


图 2、市场风格指数一周表现



数据来源：Wind，东北证券

数据来源：Wind，东北证券

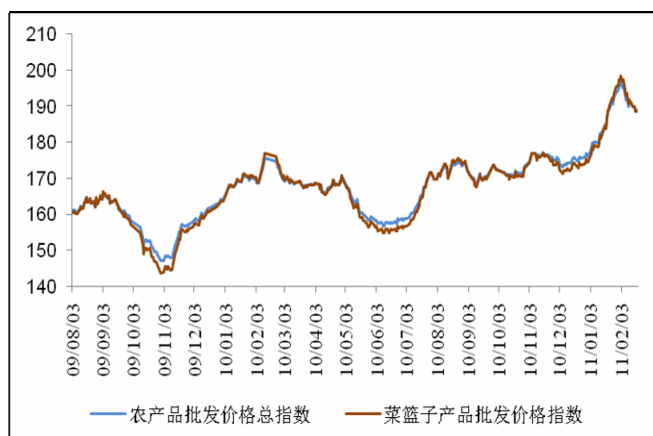
2、市场运行背景：通胀压力下促使紧缩政策频出

本周二国家统计局公布了一月份CPI数据，数据显示1月CPI为4.9%，这一数据显著低于市场预期的5.2%的平均水平，其中主要原因是统计局调整了居住类以及农产品等相关类别的权重。在此利好数据作用下股指大幅上涨。虽然数据表面的确令人感到些许欣慰，但实际情况表明，国内当前的通胀压力依然较为严峻，主要表现在以下几方面：

首先，CPI环比涨幅明显，物价人存在内在上涨动力。1月CPI环比上涨1%，剔除掉春节因素的影响后，当月数据虽然并未出现先前物价加速上行的态势，但短期内的上涨动力依然存在；其次，此轮物价上涨逐渐由流动性推动转向成本推动。在物价上涨的初期主要体现为国内外流动性充足以及部分炒作资金推动下，导致部分农产品价格的快速上涨，在政府加大行政调控力度以及货币紧缩政策之后，资金炒作得到较好控制，于此同时，国内劳动力成本也出现了一轮上涨，表现为多个省市相继提高最低工资水平，在劳动力成本上升之后，物价更多的表现为成本推动型；第三，输入性通胀压力逐步显现。在全球经济危机逐步得到缓解之时，国际原油价格也在逐步攀升，尤其是在近期部分地区政治的不稳定因素更是加剧了油价

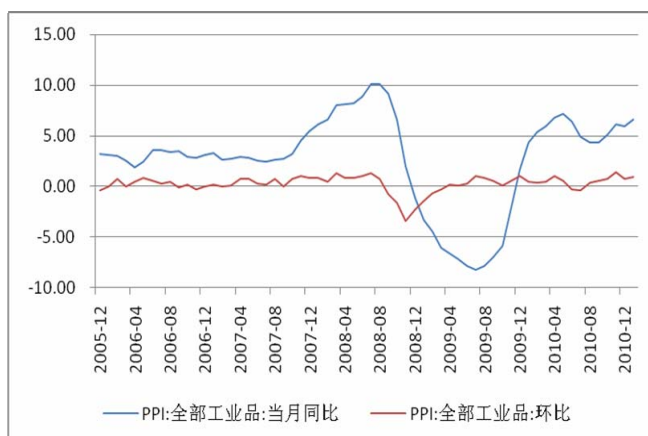
的上涨。国际大宗商品市场中的，黄金、铜等商品期货以小麦、玉米等农产品期货价格均处于历史高位或高位震荡，这无疑将进一步推动输入性通胀的压力，国内数据上 1 月 PPI 同比达到 6.6%，环比出现连续 6 个月的上涨，汽柴油价格再次上调，原材料购进价格指数同比高位运行；第四，国内北方地区的旱情助涨通胀预期。

图 3、农产品价格指数



数据来源：Wind，东北证券

图 4、PPI 价格指数持续环比正增长

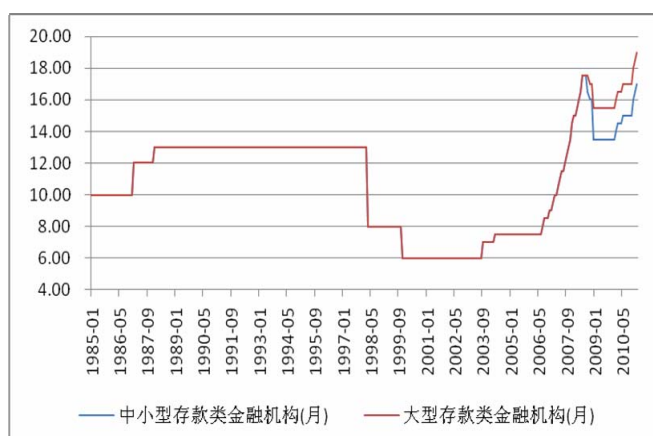


数据来源：Wind，东北证券

在通胀压力，央行不断通过调整货币政策收缩流动性的方式缓解通胀预期，春节后央行在 2 月 8 日加息后，18 号宣布上调存款准备金率 0.5 个百分点。目前，大中型存款类金融机构存款准备金率达到 19.5% 的历史高位。

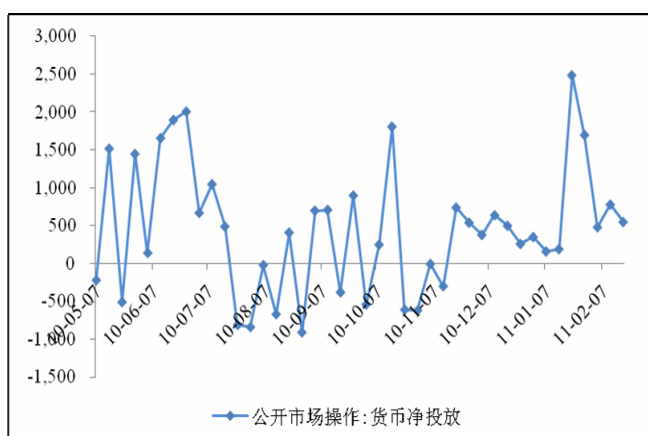
央行在加息后不久就上调存款准备金率，一方面表明当前的通胀压力依然较大，另一方面，也为调控银行体系内及市场的流动性，进一步控制好一季度的银行信贷投放。此外，由于目前央票发行量较小，公开市场操作无法完全对冲到期资金量，甚至已出现连续 14 周的净投放。因此，此次存款准备金率的上调仍然符合市场预期。

图 5、国内金融机构存款准备金率



数据来源：Wind，东北证券

图 6、央行公开市场操作上连续 14 周净投放



数据来源：Wind，东北证券

地产调控有助于引导结构转型、有利于经济健康成长

目前地产调控政策也频繁出现,已经由中央政府逐步扩散至各地方政府相关政策细则的出台,在严厉的限购以及信贷调控政策下,房地产市场成交量出现快速萎缩。我国传统的经济发展以重化工业为主,其中房地产开发投资起到了重要作用。在有效实施楼市调控政策后,未来我国房地产开发在国民经济中的核心作用将逐步弱化。由于可能出现的房地产开发投资下降,以及由此导致的经济增长放缓,国家在经济结构转型期,从引导固定资产投资入手,促进经济机构转型。从今年的固定资产投资重点看,一方面表现为以水利建设为主的基建投资,另一方面则注重对于具有技术含量较高的高铁、电网建设以及在节能环保等新兴产业的扶持上,通过投资引导需求,通过需求引导产业调整和经济转型。

图 7、房地产开发投资逐步下降



数据来源: Wind, 东北证券

图 8、引导资金投资方向助推经济转型



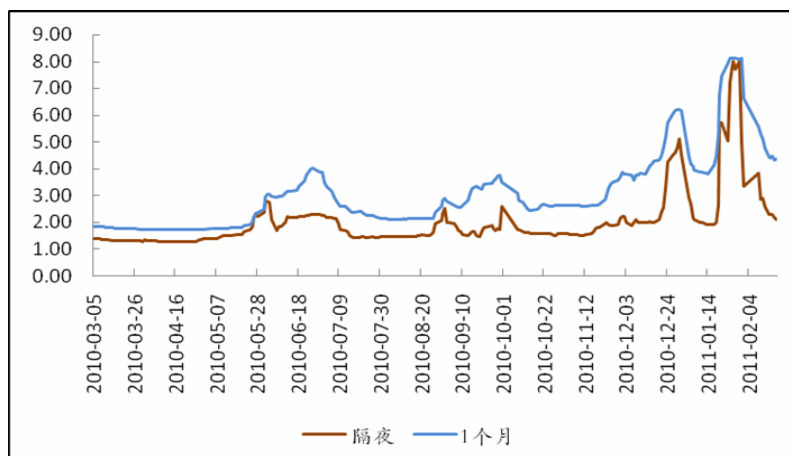
数据来源: Wind, 东北证券

3、市场运行:流动性紧缩下市场资金面压力并未显现、股指蓄势后有望继续上冲

上周五(2月18日)上调存款准备金率后,按今年1月末人民币存款余额71.23万亿元计算,本次存款准备金率上调0.5个百分点将直接冻结3561.5亿元资金。但是从银行间市场的资金面看,经过1月末央行的一系列逆回购后,目前市场流动性略有宽松,再加上本周和下周到期资金量超2000亿元,3月份到期资金量达7000亿元,回顾1月份央行在公开市场操作看,净投放累积约为4540亿元,而2月份公开市场的到期资金约为4150亿元,发行的央票目前为止总计不到200亿元,而近几个月持续高位的外汇占款也为银行间市场注入了一定资金量,因此从整体上看银行间市场资金面并未受到存款准备金率上调而出现较大压力。

由于当前流动性紧缩以及货币政策回归稳健已经成为市场共识,而流动性紧缩的政策使用也在市场预期之中,因此,政策的扰动难以导致市场的大幅波动,而从市场走势看,上周五的调整已经部分反映出投资者的预期。从市场上涨动能看,一方面,在政策面以及资金面已经明朗以及在预期进一步兑现后,货币调控政策的压力有所缓解,另一方面,在“十二五”规划初年,以及三月份“两会”逐步临近之时,行业政策面将更加积极,这将有助于市场形成更多的热点,而实际上,从近期盘面上,热点板块也是层出不穷,这也部分体现出投资者在深度挖掘潜在的投资机会,因此,在股指运行至前期箱体上轨之时,短期调整仍属正常,股指蓄势后仍然有望继续向上冲击,短期看,股指在3000点可能将再次遭遇一定阻力。

图 9、银行间市场资金面仍然相对宽松



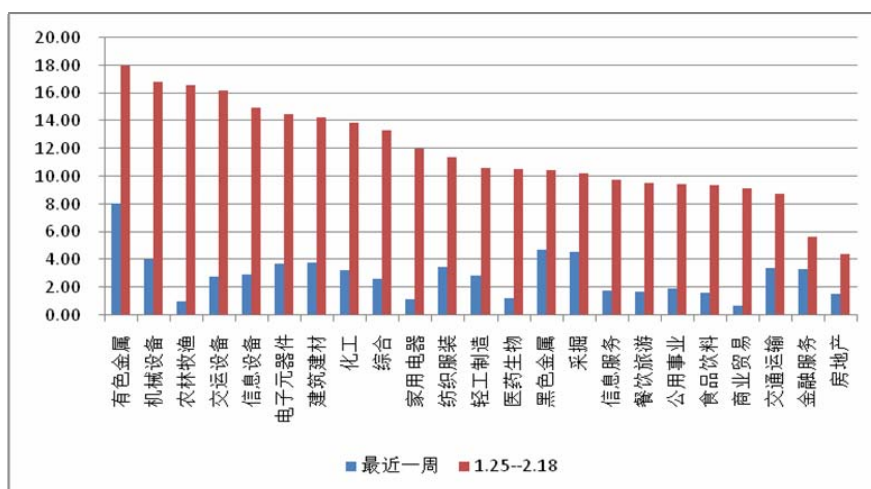
数据来源：Wind，东北证券

4、本周市场操作策略：股指蓄势仍存在低吸机会、关注补涨以及板块轮动投资机会

虽然 1 月 CPI 为 4.9% 显著低于市场预期，但通胀压力依然存在，在央行持续紧缩政策下，将有助于通胀压力的缓解，政策面尤其是货币政策的连续实施也符合市场预期，因此，在政策面因素进一步消化后，市场压力将进一步得到释放，股指在蓄势之后仍将延续前期反弹趋势，在策略上，仍可以选择低吸为主，同时注意相应版块以及概念个股的补涨机会。由于两会临近，行业政策面尤其是新兴产业政策或将较为积极，虽然创业板以及中小板目前仍面临着一定高估值的压力，但在政策面支撑下仍存在一定投资机会。

从近期市场走势看，热点有所分化，并不突出，表现为不同板块和概念轮番上涨，虽然从表面上看缺乏持续性的热点和持续性，但市场的轮番表现也反映出市场的活跃程度较高，各版块并不缺乏投资机会，而且市场的表现更多以周期性行业为主，如有色、钢铁、水泥等行业。从投资机会看，一方面，在股指调整过程中仍可适当关注涨幅较小且具有政策面支撑的板块，另一方面注意板块的轮动，不宜盲目追逐市场热点，以低吸为主。

图 9、各版块涨幅



数据来源：Wind，东北证券

表 1、股指反弹过程中行业以及概念指数涨幅

行业分类			概念指数	
	2.11 日-2.18 日	1.25 日-2.18 日		1.25 日-2.18 日
房地产	1.52	4.45	保障性住房指数	5.30
金融服务	3.30	5.64	海南旅游岛指数	8.37
交通运输	3.44	8.74	装饰园林指数	8.38
商业贸易	0.66	9.17	滨海新区指数	9.65
食品饮料	1.59	9.37	垃圾发电指数	10.17
公用事业	1.91	9.42	海峡西岸指数	10.76
餐饮旅游	1.73	9.51	北部湾经济区指数	11.04
信息服务	1.79	9.79	数字电视指数	11.31
采掘	4.57	10.25	港珠澳大桥指数	11.54
黑色金属	4.70	10.49	风力发电指数	11.92
医药生物	1.21	10.54	绿色节能照明指数	11.94
轻工制造	2.87	10.61	皖江城市带指数	12.33
纺织服装	3.48	11.38	三网融合指数	12.44
家用电器	1.18	12.00	智能电网指数	12.51
综合	2.65	13.35	移动支付指数	12.90
化工	3.27	13.90	物联网指数	13.12
建筑建材	3.76	14.24	上海本地重组指数	13.25
电子元器件	3.75	14.46	新型煤化工指数	13.26
信息设备	2.96	14.95	成渝特区指数	13.40
交运设备	2.77	16.18	建筑节能指数	13.68
农林牧渔	1.04	16.62	网络游戏指数	13.76
机械设备	4.02	16.82	核高基指数	13.82
有色金属	8.08	17.95	卫星导航指数	13.94
			核能核电指数	14.03
			分拆上市指数	14.17
			新疆区域振兴指数	14.43
			新能源指数	14.47
			氢能指数	15.42
			新能源汽车指数	15.50
			3G 指数	15.62
			高铁指数	15.62
			外资并购指数	15.70
			清洁煤发电指数	15.81
			生物育种指数	15.84
			概念板块龙头指数	15.90
			乙醇汽油指数	16.00
			新材料指数	16.22
			央企重组指数	17.27
			太阳能发电指数	17.31
			锂电池指数	18.90

			通用航空指数	23.25
			稀土永磁指数	24.65

数据来源：Wind，东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。